

学校编码：

分类号

学 号：X2007144003

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国家庭部门金融资产配置研究

-基于多元线性回归模型的实证研究

The Analysis of Chinese Household Financial Assets

Allocation

徐 省 文

指导教师姓名：蔡伟毅 助理教授

专 业 名 称：金 融 学

论文提交日期：2013 年 月

论文答辩时间：2013 年 月

学位授予日期：2013 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2013 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师的指导下独立完成的研究成果。本人在论文的写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担此论文产生的权利和责任。并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密 (), 在 年解密后适用本授权书

2、不保密 ()

(请在以上相应括号内打“ ”)

作者签名: 日期: 年 月 日

导师签名: 日期: 年 月 日

摘要

改革开放以来,随着我国国民经济快速增长,居民可支配收入也日益增多。伴随着经济和金融的高速发展,中国家庭的金融资产配置日益多元化。家庭金融资产选择行为已成为中国收入分配制度改革,社会保障制度改革,金融市场改革的重要推动力。家庭金融资产的选择对于刺激投资、深化金融市场发展、优化社会融资结构和资源有效配置都起到了重要的推动作用。家庭金融资产的配置会影响宏观经济政策的传导速度和有效性,也会影响我国金融市场的运行效率。因此,研究我国家庭部门金融资产选择的影响因素,有助于政府更好的发挥调节作用,积极引导居民进行理性的投资,使其金融资产结构更合理,从而发挥居民金融资产配置对我国金融市场发展和优化社会融资结构等方面的有利作用。

本文运用理论分析和实证分析相结合的方法,以 1990-2010 年中国家庭部门金融资产年度存量数据为基础,从宏观的金融资产选择视角对金融资产配置的现状和影响因素进行分析。描述性统计表明:在我国居民金融资产结构中,通货持有量比重大幅下降,储蓄量比重近几年略有下降,但仍居主导地位,其他金融资产比重逐年上升,家庭部门金融资产结构已初步显示多元化端倪。本文在理论分析的基础上建立多元线性回归模型,分别选取经济发展(含经济波动),金融发展、受教育水平以及信心指数四个大影响因素进行分析。实证结果表明:(1)通货持有量与经济发展水平,金融发展水平和信心指数显著负相关,与经济波动显著正关系,与受教育水平无显著关系。(2)储蓄持有比例与经济发展,经济波动显著正相关,与金融发展,信心指数显著负相关,与教育水平没有显著关系。(3)债券持有比例与经济发展,金融发展和信心指数显著正相关,与教育水平显著负相关,与经济波动没有显著关系。(4)股票持有比例与经济发展和金融发展,信心指数显著正相关,与受教育水平和经济波动没有显著关系。(5)保险持有比例与经济发展,金融发展和受教育水平呈现显著正相关,与信心指数显著负相关,与经济波动没有显著关系。

关键词: 家庭部门; 金融资产; 线性回归

Abstract

The disposable income has been increasing along with the rapid growth of the national economy since China's reform and opening up. Along with the high-speed development of the economic and financial, Chinese households' financial asset allocation is becoming more and more diversified. The choice of household financial has become an important driving force of the reform of the system of income distribution, the social security system and the financial markets which include capital market. It play an important role in boosting investment, developing China's financial market ,optimizing the social financing structure and the efficiency of allocation of resources. It will affect the transmission speed, effectiveness of macroeconomic policies and the operational efficiency of financial market. Therefore, the research on the influence factors of Chinese households' financial asset allocation will help the government play a role of regulation better. It can actively guide residents to make rational investment, make its financial assets structure more reasonable.

This paper theoretically and empirically analyzes the financial asset behavior of Chinese household sector over the period 1990-2010 based on the annual data of five household financial assets. The descriptive statistics shows that the that the proportion of currency holdings have fallen sharply, the proportion of savings declined slightly in recent years, but it is still dominant, and other financial assets rise year by year, and the diversity of household financial assets have already been showed. The empirical results which based on theoretical analysis of multiple linear regression model shows (1)Currency holdings was significantly positive correlating with the level of economic development, financial development level and the confidence index. It has no significant relationship with the level of education. (2) Deposit is significantly related to the level of economic development, the level of financial development and it has significantly negative correlation with the education level. Confidence index has no significant relationship with saving but it is significantly negative relating to debt. (3) Bond holdings has significantly positive correlation with economic development,

financial development and confidence index, and is significantly negatively related to the level of education ,has no significant relationship with economic fluctuations.

(4)Stock holdings have significantly positive correlation with economic development and financial development, significantly negative correlation with level of education and there is no significant relationship with confidence index.(5) Insurance has significant positive correlation with economic development, financial development and level of education, no significant relationship with economic fluctuation.

Key words: the household sector ; allocation of asset ; linear regression

目 录

第一章 绪论.....	1
1.1 研究背景	1
1.2 本文的研究思路和创新点	2
1.2.1 本文的研究思路	2
1.2.2 本文的创新点	4
第二章 文献综述.....	5
2.1 相关理论基础	5
2.1.1 三大收入假说	5
2.1.2.生命周期理论(The Theory of Life Cycle)	6
2.1.3 现代资产组合理论（The Theory of Portfolio Selection）	6
2.1.4 行为金融学	8
2.1.5 小结	9
2.2 国外已有研究	9
2.3 国内已有研究	11
2.3.1 微观研究	12
2.3.2 宏观研究	13
第三章 中国家庭部门金融资产配置现状.....	16
3.1 总体分析	16
3.2 结构分析	18
3.3 小结	23
第四章 中国家庭部门金融资产配置的影响因素-理论分析	24
4.1 经济发展对家庭金融资产配置的影响	24
4.1.1 经济发展程度对家庭金融资产配置的影响	24
4.1.2 经济周期变化对家庭金融资产配置的影响	25
4.2 金融发展程度对家庭金融资产配置的影响	25
4.2.1 资本市场对家庭金融资产选择的影响	26
4.2.2 金融工具创新对家庭金融资产选择的影响	26
4.3 受教育程度对家庭金融资产选择的影响	27

4.3.1 风险意识对家庭金融资产选择的影响	27
4.3.2 收入水平对家庭金融资产选择的影响	28
4.4 信心指数对家庭金融资产选择的影响	28
4.5 社会因素对家庭金融资产选择的影响	29
4.6 小结	29
第五章 中国家庭部门金融资产配置的影响因素-实证分析	31
5.1 变量选择和模型建立	32
5.1.1 变量选择	32
5.1.2 模型建立	33
5.2 实证结果及分析	34
5.2.1 单位根检验	34
5.2.2 模型实证结果	34
第六章 结论和政策建议.....	38
6.1 结论	38
6.2 政策建议	38
参考文献.....	41

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Background	1
1.2 Research idea and Innovation	2
Chapter2 Literature Review	5
2.1 Relevant Theories	5
2.1.1Income Hypothesis	5
2.1.2 The Theory of Life Cycle	6
2.1.3 The Theory of Portfolio Selection	6
2.2 Study on Abroad	9
2.3 Study in China	11
2.3.1 Microscopic study	12
2.3.2 Macrovisual study	13
Chapter3 The current situation of Chinese household financial asset allocation	16
3.1 Aggregate analysis	16
3.2 Structural analysis	18
3.3 Summary	23
Chapter4 The influence factors of Chinese household financial asset allocation - theory analysis	24
4.1 The impact of Economic development on household financial asset allocation	24
4.2 The impact of financial development degree of on family financial asset allocation	25
4.3 The impact of education level on household financial assets choice	27
4.4 The impact of Confidence on household financial assets choice	28
4.5 The impact of social factor on household financial assets choice	29

Chapter 5 The influence factors of Chinese household financial asset

allocation - an empirical analysis31

5.1 Variable selection and model building 32

5.1.2 Variable selection 32

5.1.2 Model building 33

5.2 The empirical results and analysis..... 34

5.2.1 Unit root test..... 34

5.2.2 The empirical results..... 34

Chapter 6 Conclusion and Policy Suggestion.....38

6.1 Conclusion..... 38

6.2 policy suggestion 38

第一章 绪论

1.1 研究背景

改革开放以来,随着我国国民经济快速增长,家庭可支配收入的也日益增多,根据国家统计局每年发布的“国民经济和社会发展统计公报”显示,自1996年引入“全国城镇居民人均可支配收入”指标以来,该指标每年都有一定比例的增幅,从1996年的4839元,到2005年首次突破一万元的10493元,到2011年首次突破两万元的21810元,是1996年的4.51倍。随着金融市场改革探索的推进,虽然居民金融资产总量规模增长显著,但是五种主要的金融资产的增长速度相差甚多。从改革初期到20世纪90年代中叶,居民金融资产增长速度基本上在30%-40%波动。1994年以后,居民金融资产增幅有所下降,但居民金融资产年增加额却迅速扩大。1978年至1996年的18年间,居民金融资产年均增长31.3%,年均增加额279亿元;1996年至2006年10年间,居民金融资产年均增幅为15.7%,而年均增加额却达到20261亿元。

从微观层面上看,虽然经过多年的金融深化改革,我国的金融资产从过去品种单一,逐渐发展到种类较多的金融资产结构体系,各项金融资产的发展却呈现非均衡的状态,根据国际清算银行的数据显示,我国居民的金融资产仍以居民存款为主,证券资产的持有量相对较少,截至2010年,我国家庭部门金融资产构成中,通货持有量为9.18%,储蓄比例为78.02%,债券的比例为3.62%,股票的比例为6.37%,保险的比例为2.8%,通货和储蓄的比例达到了87.5%多。在经济迅速发展的今天,单纯的持有存款和现金显然不能实现资产的保值增值,如何在控制风险的情况下,合理配置资产结构,实现居民金融资产最大收益就显得尤为重要。

从宏观层面上看,伴随着国债,股票,保险,基金等金融市场的不断发展和居民收入水平的提高,作为国民经济体系中最重要的一部分-家庭部门的金融资产已经对宏观经济发挥越来越重要的作用。家庭的金融资产选择行为已成为中国收入分配制度改革,社会保障制度,金融市场改革的重要推动力,如何提高包括金融投资收益在内的居民财产性收入已经成为中国政府近期面临的一个重要课题。家庭金融资产的变动影响到实体经济和虚拟经济的比例关系,其变动对于

我国刺激投资、深化金融市场发展、优化社会融资结构和资源有效配置都起到了重要的推动作用。居民金融资产的配置会影响宏观经济政策的传导速度和有效性,也会影响我国金融市场的运行效率。因此,研究我国居民金融资产选择的影响因素,有助于政府更好的发挥调节作用,积极引导居民进行理性的投资,使其金融资产结构更合理。

国外有关家庭金融资产配置行为研究的文献大多是从抽样调查所获得的微观数据角度来展开的,分析结果比较细致和微观。由于缺乏公开的,完整的微观居民资产配置数据,国内微观视角的研究比较少。从微观方面研究的大多数学者只能通过问卷调查得到有效数据,问卷调查涉及的范围仅限于部分省份的部分地区,由于我国各地区之间的差异较大,小地区的调查分析不能综合的反应整体的情况,这些研究对我国国家层面的研究分析作用不大。另一方面,中国现有的居民家庭各类金融资产的宏观存量数据也不系统,中国人民银行有关家庭部门金融资金的存量统计数据仅限于2004 和2005 两年(易纲等, 2008),相关研究成果(李建军, 2001;蒋序怀, 2006)大多采用估算方法,而且也缺乏计量实证分析。

综上所述,家庭部门金融资产配置研究是一个具有理论和实践意义的课题,随着我国金融市场的不断完善和金融投资工具的多样化,研究我国家庭部门的金融资产配置不仅能了解家庭资产选择行为的变化趋势,还能了解家庭金融资产组合的特点以及家庭金融资产配置对国家宏观经济政策的影响。本文从宏观视角系统的选择对家庭产配置的具有重要影响的因素,根据1990年-2010年中国统计年鉴和中国金融年鉴以及中国经济数据库等全面的,权威的数据,分别从理论和实证两个方面来分析家庭部门的金融资产配置行为。

1.2 本文的研究思路和创新点

1.2.1 本文的研究思路

本文运用理论分析和实证分析相结合的方法,以1990-2010年中国家庭部门金融资产年度存量数据为基础,从宏观的金融资产选择视角对金融资产配置的现状和影响因素进行分析。具体的结构如下:

1. 相关的理论基础和国内外已有的研究。通过对大量相关的理论研究和实证

研究的文献的梳理和总结，了解国内外关于家庭部门金融资产研究的现状和进展，总结相关的理论基础和学者对这方面的研究思路 and 主要切入点，并指出国内有些研究的不足之处。在阅读大量文献的基础寻找合适的切入点，找出本文研究的创新之处。

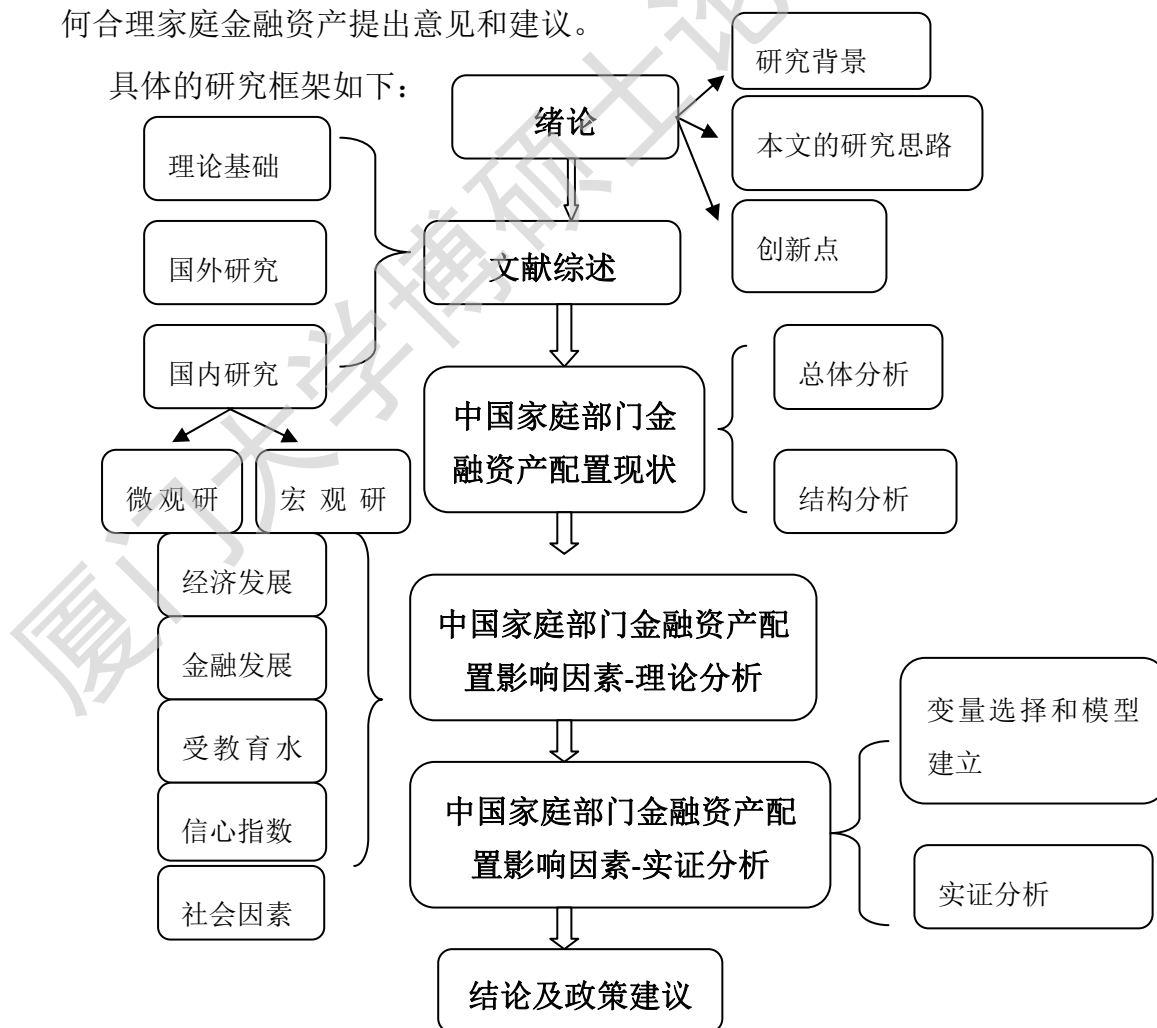
2. 本文在大量的相关数据的基础上，分别从总体分析和结构分析两个角度，分析我们家庭部门金融资产的现状和近20年来的发展情况。

3. 综合相关的理论和已有研究的基础上，从理论上分析可能影响家庭金融资产配置的各方面因素，为下一部份的实证研究提供理论基础。

4. 本文在理论分析的基础上建立多元线性回归模型，选择对金融资产配置有重要影响的因素进行实证分析。。

5 最后，在借鉴大量中外文献的基础上，结合中国国情，根据研究结论从宏观角度对我国金融市场的发展，金融资产投资工具的创新，相关政策的制定和如何合理家庭金融资产提出意见和建议。

具体的研究框架如下：



1.2.2 本文的创新点

1. 本文在分析中国家庭部门金融资产现状时，分别运用总量分析和结构分析，其中总量分析还使用了存量分析和净金融投资分析，较全面系统地分析了中国家庭金融资产配置的现状。

2. 在理论和实证分析的基础上，结合经典的金融学和行为经济学的理论知识，分别从外部经济金融环境，家庭自身特征，和心理因素三个角度切入分析中国家庭部门金融资产配置的影响因素。

第二章 文献综述

国内外居民金融资产选择的研究经过半个多世纪的演变,已经取得了很大进展。学者们对资产选择问题的研究,早期都是运用宏观数据对统计特征进行描述与比较,通过对时间序列或截面数据的分析,从金融资产总量、内部结构及收益率展开研究,进而对居民金融资产总量和内部结构的特征和问题提出解释。其中部分学者主要关注的是金融资产选择对金融市场结构深化、经济增长的影响,以及金融资产选择造成的储蓄分流对家庭金融以及金融机构的作用。

随着理论研究的成熟,实证技术的完善和辅助统计软件的更新,国内外学者逐渐转向微观角度分析居民家庭金融资产选择行为,从影响居民家庭金融资产结构的各种因素入手,开始关注劳动收入风险、风险资产收益不确定性、人口特征、房产等背景因素对居民金融资产选择行为的影响。实证方法也由早期简单的回归逐渐演变为较为复杂的logit模型、Probit、Tobit等模型。对居民金融资产选择行为的研究从理论到实证,从宏观到微观,不断完善模型,增强说服力,极大地丰富了研究成果。

2.1 相关理论基础

2.1.1 三大收入假说

1936年,凯恩斯(Keynes)在《就业、利息与货币通论》中提出了绝对收入假说(Absolute Income Hypothesis)。他认为,消费取决于绝对收入水平;消费随着收入的增加而增加,但消费的增幅低于收入的增幅,使边际消费倾向随着收入提高而下降,即边际消费倾向递减。这样,储蓄的总量和相对量都随着收入增加而逐渐攀升,必然会使以储蓄存款为主的金融资产在家庭资产结构中不断膨胀。

1949年,杜森贝利(J. S. Duesenberry)在《收入、储蓄和消费者行为理论》中提出了相对收入假说(Relative Income Hypothesis)。他认为,消费取决于相对收入水平,即其他人的收入水平和本人历史最高的收入水平决定了消费者自己的当前消费水平。这两种参照标准使得消费者主要受到两种效应的影响:第一种是示范效应(Demonstration Effect),指不同的家庭消费行为之间具有相关性,每

个家庭的消费决策主要参照周围同等收入家庭的消费水平,即家庭居民的消费行为具有模仿性和攀比性。比如低收入家庭宁愿减少储蓄,也要增加开支来效仿高收入家庭的消费水平。第二种是棘轮效应(Ratchet Effect),指家庭的消费水平不仅受现期收入的影响,也受过去收入和消费水平的影响。家庭的消费倾向随收入的增加而增大,但是收入的降低不一定能削弱家庭的消费倾向。也就是说,为了维持长期消费水平的稳定,人们可能通过减少储蓄或借款来弥补家庭现期收入下降对消费水平的影响。即当期收入和过去的消费水平决定了当期消费水平。

1956年,弗里德曼(Milton Friedman)提出的持久收入假说(Permanent Income Hypothesis)。持久收入假说的观点是,持久性(而非暂时性)收入水平决定消费,可以把相对收入假说作为持久收入假说的一个特例。消费者的消费支出不是由当期收入的绝对水平或当期收入和过去最高收入决定的,而是取决于消费者一生的持久收入。因此消费者可以动用未来的收入来满足现期消费,他在配置资产的时候会综合考虑一生的收入。正如近年来金融机构推出的信贷消费、汽车分期付款、住房按揭等业务,在一定程度上缓解了居民流动性约束问题。

2.1.2.生命周期理论(The Theory of Life Cycle)

Modigliani(1954)提出了生命周期假说。该假说认为,当前的消费支出水平与一生的全部预期收入有关。理性的消费者将根据一生的全部预期收入来决定自己的消费与储蓄比例,即消费者根据一生的收入流来优化一生的消费流,因此理性人会根据实际情况建立适合自己需要的投资组合“古典 Samuelsson-Merton 生命周期组合理论认为,资产组合的选择没有年龄效应,投资于股票等高风险高收益资产的比例在整个生命周期中不变,即投资者是近视的,组合配置独立于投资时间”,但是理财规划师却提出了相反的建议:随着年龄的增长,家庭应该减少风险资产的投资比例,增加保值和保障性资产的投资比例”关于生命周期对家庭金融资产选择的影响,理论和实证上至今还未得出一致的结论”

2.1.3 现代资产组合理论(The Theory of Portfolio Selection)

现代资产组合理论是研究理性投资者如何利用有限的资金通过分散化投资降低投资风险来优化他们的投资组合,目的是寻找资产和负债的最优组合。狭义

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库